

五粮液改革推进加强人事招聘

食品饮料行业 2019 年第 24 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► 投资策略

持续看好高端白酒。在当前的白酒行业中，我们较为看好高端白酒。因为居民收入结构中，高收入人群增速较快，高端白酒的需求支撑力较强。并且高端白酒的竞争格局较好，新品牌短期内难以进入，消费者可选择范围较为固定，利好现有的高端白酒品牌。今年以来，五粮液的改革从产品、渠道等方面不断深化推进。清理产品线提升品牌力、控盘分利提升经销商利润、第八代五粮液完善价格体系、数字化赋能加强扁平化管理。在系列酒层面，组织架构和人员的调整也体现出公司二次创业的目标和效率。

水井坊拟实施限制性股票激励计划。公司拟从二级市场回购股票，向公司董事、高级管理人员、核心技术业务管理骨干等授予限制性股票25.62万股，本激励计划授予的限制性股票自授予之日起21个月内为锁定期。公司层面第一次解锁条件为2019年度、2020年度的营业收入增长率的平均值，不低于对标企业平均水平的110%；第二次解锁条件为2019年度、2020年度、2021年度的营业收入增长率的平均值，不低于对标企业平均水平的110%。公司以动态的行业业绩增速为考核目标，一方面说明了次高端白酒板块的行业增速高于整个白酒行业增速，另一方面体现了公司体制灵活下动力的释放和公司对市场份额的追求。

► 板块一周行情回顾

上周食品饮料指数周涨幅为2.75%，涨幅位列第8。食品饮料行业细分板块内，上周黄酒（4.92%）、白酒（4.14%）和肉制品（4.07%）表现相对靠前，啤酒（-0.78%）、软饮料（-0.62%）和食品综合（-0.41%）表现相对较弱。

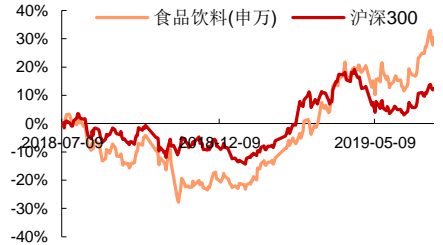
► 本周重点公告和新闻

- 【水井坊】拟实施限制性股票激励计划。
- 【五粮浓香系列酒公司面向全国招聘50名营销大区销售经理】
- 【习酒窖藏系列将全线提价】

► 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《坚守价值，优选龙头》
《食品饮料》
- 2、《茅台半年锁定业绩，五粮液系列酒深化改革》
《食品饮料》
- 3、《茅台股东大会召开增强市场信心》
《食品饮料》

正文目录

本周主要观点：五粮液改革推进加强人事招聘	3
1. 上周食品饮料行业行情回顾	3
2. 行业最新数据更新	6
2.1. 白酒行业数据	6
2.2. 葡萄酒行业数据	6
2.3. 乳制品行业数据	7
2.4. 肉制品行业数据	8
3. 公司公告	8
4. 行业新闻动态	9
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1：上周主要指数和行业变化情况	3
图表 2：上周行业涨跌幅情况对比	4
图表 3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比	4
图表 4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）	4
图表 5：上周跌幅前十个股（以周跌幅排序）	5
图表 6：年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况	5
图表 7：我国白酒产量当月值（万千升）与同比增速	6
图表 8：一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价（元）	6
图表 9：我国葡萄酒产量（万千升）及增速	6
图表 10：我国葡萄酒进口数量及增速	6
图表 11：我国 10 省市主要生鲜乳收购价（元/公斤）	7
图表 12：牛奶和酸奶的零售价（元/公斤）	7
图表 13：婴幼儿奶粉零售价（元/千克）	7
图表 14：生猪价格与猪肉价格（元/公斤）	8
图表 15：生猪存栏量（万头）及同比增速	8

本周主要观点：五粮液改革推进加强人事招聘

持续看好高端白酒。在当前的白酒行业中，我们较为看好高端白酒。因为居民收入结构中，高收入人群增速较快，高端白酒的需求支撑力较强。并且高端白酒的竞争格局较好，新品牌短期内难以进入，消费者可选择范围较为固定，利好现有的高端白酒品牌。今年以来，五粮液的改革从产品、渠道等方面不断深化推进。清理产品线提升品牌力、控盘分利提升经销商利润、第八代五粮液完善价格体系、数字化赋能加强扁平化管理。在系列酒层面，组织架构和人员的调整也体现出公司二次创业的目标和效率。

水井坊拟实施限制性股票激励计划。公司拟从二级市场回购股票，向公司董事、高级管理人员、核心技术业务管理骨干等授予限制性股票 25.62 万股，本激励计划授予的限制性股票自授予之日起 21 个月内为锁定期。公司层面第一次解锁条件为 2019 年度、2020 年度的营业收入增长率的平均值，不低于对标企业平均水平的 110%；第二次解锁条件为 2019 年度、2020 年度、2021 年度的营业收入增长率的平均值，不低于对标企业平均水平的 110%。公司以动态的行业业绩增速为考核目标，一方面说明了次高端白酒板块的行业增速高于整个白酒行业增速，另一方面体现了公司体制灵活下动力的释放和公司对市场份额的追求。

推荐标的：白酒板块，我们长期持续看好高端白酒贵州茅台（600519）、区域酒受益于本地消费市场的升级，价格带和产品结构上移，江苏和安徽两大市场消费容量大，地产酒市场占有率较高，推荐今世缘（603369）、古井贡酒（000596）、口子窖（603589），低端大众酒推荐顺鑫农业（000860）；调味品板块我们推荐行业龙头海天味业（603288）、市场逐步渗透扩张和体制改良的中炬高新（600872）、具备提价能力的涪陵榨菜（002507）；乳品板块，乳制品的提价幅度略低于调味品，三四线的消费需求有所增长，我们依然推荐龙头企业伊利股份（600887）。

1. 上周食品饮料行业行情回顾

截至上周五（2019 年 7 月 5 日）收盘，沪深 300 指数收于 3893 点，周涨幅 1.77%，上证综指收于 3011 点，周涨幅 1.08%，创业板指收于 1548 点，周涨幅 2.40%，深证综指收于 1601 点，周涨幅为 2.48%，食品饮料指数周涨幅为 2.75%。

图表 1：上周主要指数和行业变化情况

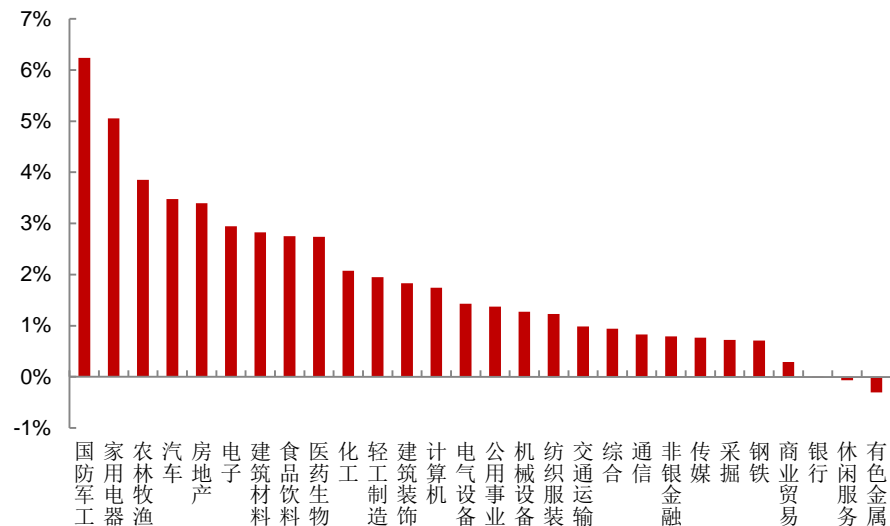
代码	指数	上周收盘	上周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	3,893	1.77	29.31%
000001.SH	上证综指	3,011	1.08	20.74%
399006.SZ	创业板指	1,548	2.40	23.77%
399106.SZ	深证综指	1,601	2.48	26.29%
801120.SI	食品饮料	14,887	2.75	65.44%

来源：Wind，国联证券研究所

行业板块涨跌幅方面，上周排名前三的分别是国防军工（6.24%）、家用电器（5.06%）和农林牧渔（3.85%），食品饮料行业涨幅位列第8。

食品饮料行业细分板块内，上周黄酒（4.92%）、白酒（4.14%）和肉制品（4.07%）表现相对靠前，啤酒（-0.78%）、软饮料（-0.62%）和食品综合（-0.41%）表现相对较弱。

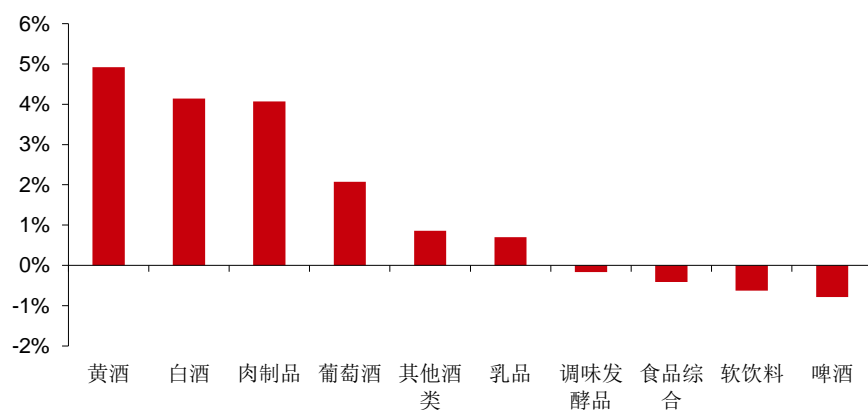
图表2：上周行业涨跌幅情况对比



来源：Wind，国联证券研究所

从估值角度来看，食品饮料板块当前估值水平为 33.0 倍 PE 和 6.8 倍 PB，和上周相比有所提升。

图表3：食品饮料行业子板块上周涨跌幅情况对比



来源：Wind，国联证券研究所

图表4：上周涨幅前十个股（以周涨幅排序）

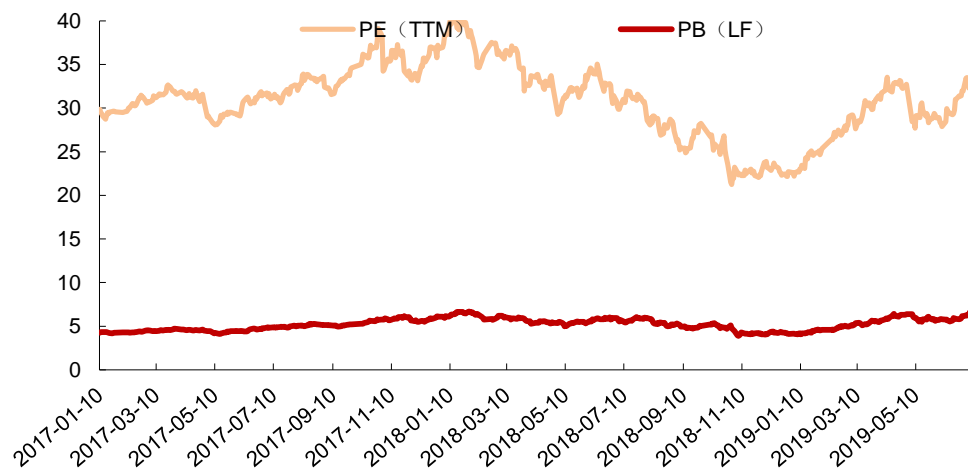
代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
002626.SZ	金达威	13.81	10.04	17.83	17.83	17.7	3.1
002650.SZ	加加食品	4.36	-1.80	16.58	16.58	43.0	2.8
002732.SZ	燕塘乳业	19.10	10.02	13.22	13.22	68.9	2.3
002726.SZ	龙大肉食	12.25	3.81	12.59	12.59	51.8	1.0
002696.SZ	百洋股份	7.12	0.85	10.73	10.73	55.2	0.9
600597.SH	光明乳业	11.84	3.86	10.14	10.14	41.5	0.7
000858.SZ	五粮液	129.81	5.46	10.06	10.06	33.8	11.5
603779.SH	威龙股份	15.29	3.03	9.61	9.61	72.6	4.5
600702.SH	沱牌舍得	29.43	6.44	8.28	8.28	27.6	4.2
603020.SH	爱普股份	8.84	1.61	8.20	8.20	25.0	1.1

来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 上周跌幅前十个股 (以周跌幅排序)

代码	公司	上周五收盘价	上周五涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PS (TTM)
002515.SZ	金字火腿	5.44	-1.45	-6.37	-6.37	1,164.5	13.9
603536.SH	惠发股份	9.67	-5.38	-5.93	-5.93	88.4	1.6
000716.SZ	黑芝麻	4.08	-0.49	-5.56	-5.56	55.5	0.7
002481.SZ	双塔食品	7.03	-3.96	-4.87	-4.87	124.5	4.3
600305.SH	恒顺醋业	17.45	0.58	-4.61	-4.61	43.1	7.8
002507.SZ	涪陵榨菜	29.34	-0.20	-3.80	-3.80	33.0	12.0
603517.SH	绝味食品	37.51	1.93	-3.60	-3.60	32.1	4.7
002719.SZ	麦趣尔	11.18	-6.60	-3.45	-3.45	-12.2	3.3
600600.SH	青岛啤酒	48.31	0.88	-3.24	-3.24	41.8	2.4
603345.SH	安井食品	50.07	0.79	-2.59	-2.59	41.0	2.6

来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 年初至今食品饮料行业 PE 和 PB 变化情况


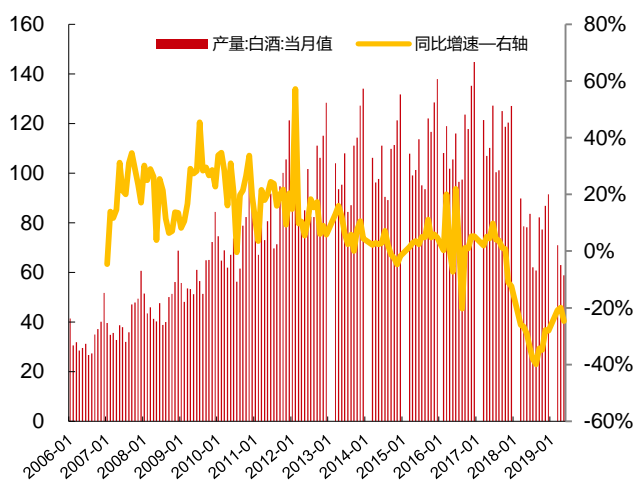
来源: Wind, 国联证券研究所

2. 行业最新数据更新

2.1. 白酒行业数据

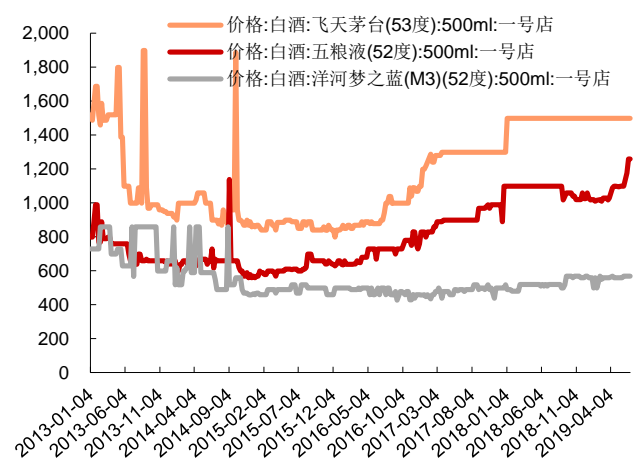
2019年5月,我国白酒产量为58.8万千升,同比下降24.7%。据一号店的销售数据显示,2019年7月5日,53度飞天茅台的价格保持在1499元,52度五粮液水晶瓶的价格为1249元,洋河梦之蓝M3的价格为569元。

图表7: 我国白酒产量当月值(万千升)与同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表8: 一号店五粮液、茅台、梦之蓝的零售价(元)



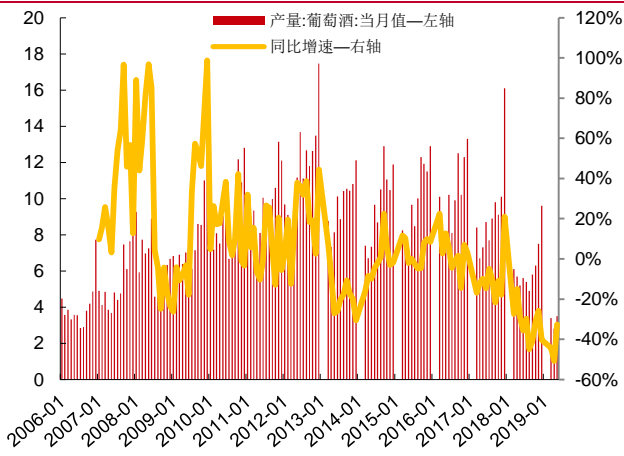
来源: Wind, 国联证券研究所

2.2. 葡萄酒行业数据

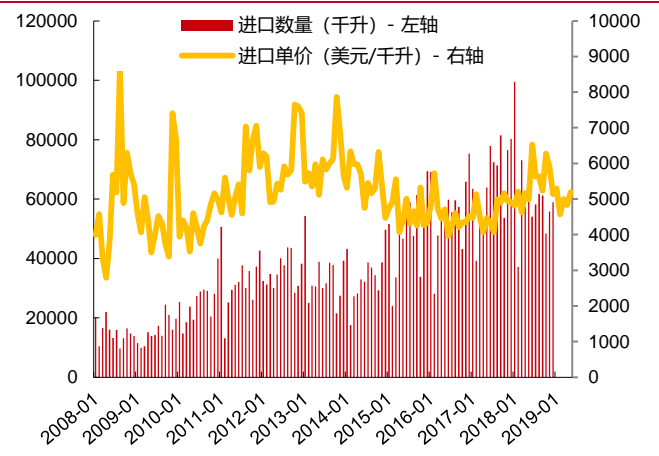
2019年5月我国葡萄酒产量达到3.5万千升,和去年同比下降32.7%。同时据海关总署统计的数据来看,2019年5月份,我国葡萄酒的进口数量达到62,260千升,同比下降3.59%,环比提高11.52%。进口葡萄酒的单价为5198.44美元每千升,同比提高4.06%,环比提高7.60%。

图表9: 我国葡萄酒产量(万千升)及增速

图表10: 我国葡萄酒进口数量及增速



来源: Wind, 国联证券研究所

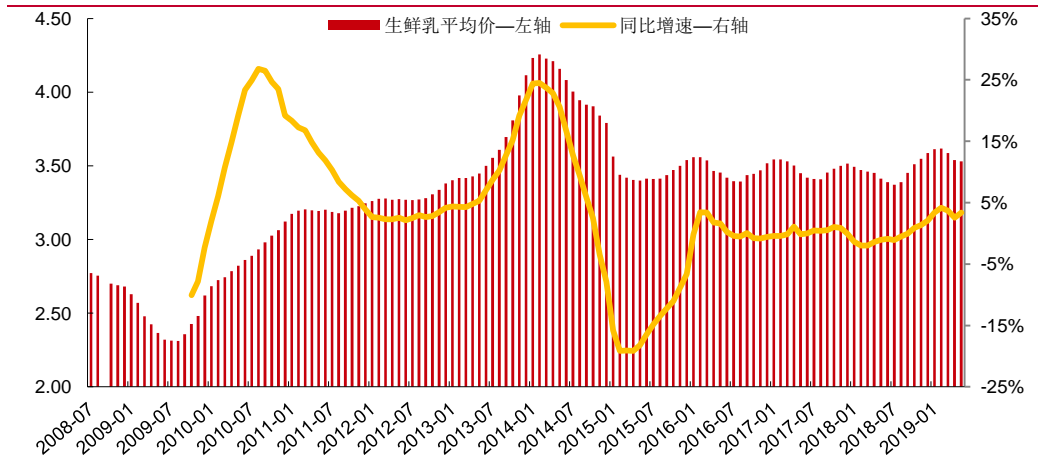


来源: Wind, 国联证券研究所

2.3. 乳制品行业数据

根据农业部出具的数据显示, 2019年5月, 10省市主产区生鲜乳的价格为3.53元/公斤, 同比增速3.40%, 环比下降0.28%。在婴幼儿奶粉零售价中, 根据商务部的统计, 2019年6月28日国产品牌价格为188.93元/千克, 国外品牌价格为233.45元/千克。酸奶和牛奶的价格温和上涨, 2019年6月28日, 酸奶零售价为14.67元/公斤, 牛奶零售价为11.94元/公斤。

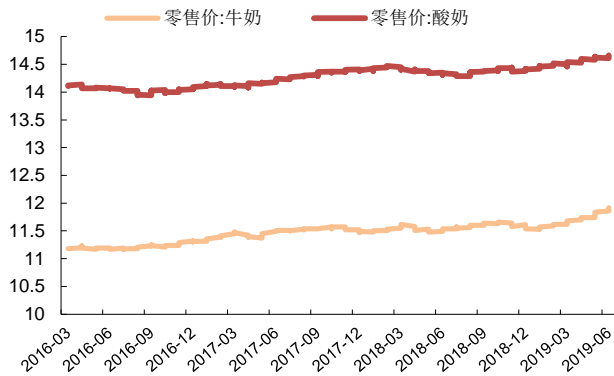
图表 11: 我国 10 省市主要生鲜乳收购价 (元/公斤)



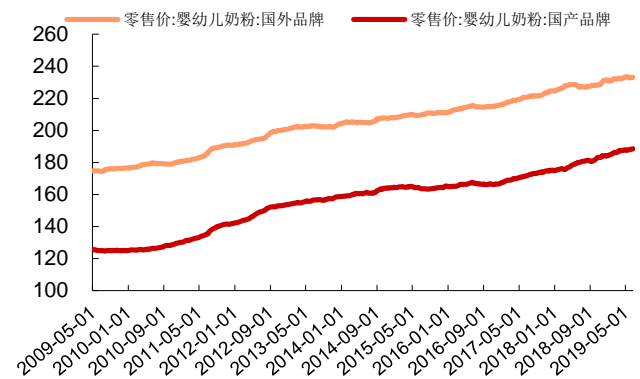
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 牛奶和酸奶的零售价 (元/公斤)

图表 13: 婴幼儿奶粉零售价 (元/千克)



来源: Wind, 国联证券研究所

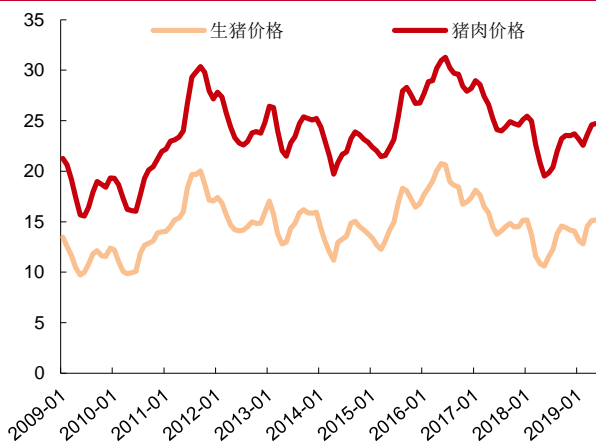


来源: Wind, 国联证券研究所

2.4. 肉制品行业数据

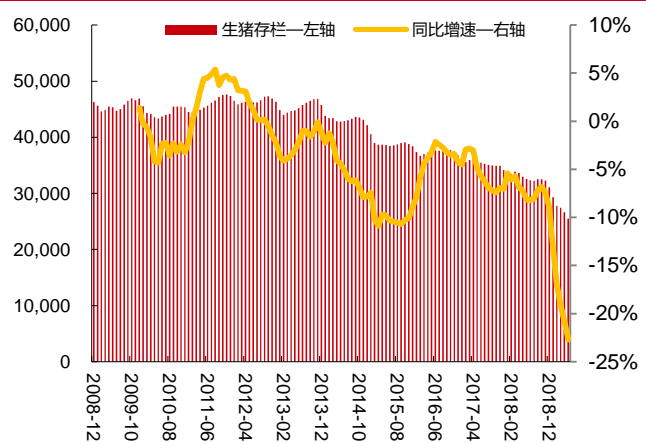
2019年5月,全国大中城市生猪价格为15.17元/公斤,环比提高0.5%;2019年5月猪肉价格为24.71元/公斤,环比提高0.5%。2019年5月,生猪存栏量为25,508万头,同比下降23%,其中能繁母猪的存栏量为2,501万头。

图表 14: 生猪价格与猪肉价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 生猪存栏量 (万头) 及同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

3. 公司公告

- 1、【水井坊】拟实施限制性股票激励计划。
- 2、【龙大肉食】拟发行可转债总额不超过人民币 8.75 亿元。
- 3、【安琪酵母】截止 2019 年 6 月 30 日,公司累计收到的各类政府补助金额为 4905.62 万元。
- 4、【燕塘乳业】发布业绩预告,2019 年上半年归母净利润 6140.28 万元—6775.48

万元，同比增长 45%-60%。

5、【湖南盐业】聘任王哈滨先生为公司董事会秘书。

6、【香飘飘】监事会主席徐震海先生辞职。

4. 行业新闻动态

1、五粮浓香系列酒公司面向全国招聘 50 名营销大区销售经理

7月6日，在5日刚刚确定组织架构的五粮浓香系列酒公司发布《关于公开招聘五粮浓香系列酒有限公司营销大区销售经理》的公告。根据五粮浓香系列酒有限公司的发展规划，为更好地服务于市场和经销商，满足消费者对于美好生活的追求，特面向社会公开招聘一批营销大区销售经理，本次公开招聘所需人员分别隶属于五粮浓香系列酒公司各个营销大区。（微酒）

2、习酒窖藏系列将全线提价

7月6日，贵州习酒将对旗下主导品牌习酒窖藏停止接收经销商打款，并将对窖藏系列全线产品的出厂价进行上调。

报道称，今年上半年，习酒超额完成了“时间过半任务过半”的目标，并加快了其次高端品牌金钻习酒的市场推广和布局速度和力度。在这一背景下，其高端品牌窖藏系列，尤其是主导大单品窖藏 1988 的品牌价格上移是势在必行。（微酒）

3、五粮液拟投资 4.14 亿元实施酿酒专用粮工艺仓及磨粉自动化改造项目

五粮液 7月5日发布公告称，公司第五届董事会审议通过关于公司酿酒专用粮工艺仓及磨粉自动化改造项目的议案。该项目规划土地面积约 5.25 万平方米，总建筑面积约 3.23 万平方米；总投资估算约 4.14 亿元。

同时，会议还审议通过关于公司红坝新园区配套基础设施建设项目的议案。该项目总用地面积约 118.78 万平方米；总投资估算约 6.55 亿元。公司表示，以上两个项目将结合公司实际情况，科学实施技术改造方案，控制成本。（微酒）

4、老字号特曲挺价

泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司下发第九代泸州老窖老字号特曲挺价通知，通知主要内容为：第九代泸州老窖老字号特曲（2014 版）作为纪念绝版产品，7月4日起建议消费成交价格按以下标准执行：

第一阶段：7月10日前，52度建议消费者成交价不低于 218 元/500ml，38度建议消费者成交价不低于 198 元/500ml。

第二阶段：7月11日至7月25日，52度建议消费者成交价不低于 238 元/500ml，38度建议消费者成交价不低于 218 元/500ml。

第三阶段:7月26日至8月9日,52度建议消费者成交价不低于258元/500ml,38度建议消费者成交价不低于238元/500ml。

第四阶段:8月10日后,52度建议消费者成交价不低于308元/500ml,38度建议消费者成交价不低于288元/500ml。(微酒)

5、景芝上半年增长65%

7月4日,以“数字化”为核心的景芝酒业营销赋能成果发布会在齐鲁酒地举行。会上,景芝酒业向经销商、相关协会领导及媒体代表“和盘托出”了营销赋能成果。2019年上半年,景芝整体同比增长高达65%;其中,两大品牌之一的一品景芝比去年同比增长195%,另一大品牌景阳春比去年同期增长55%。在业绩增长的同时,定位在300-700元价位带上一品景芝在产品中的占比提升超过10%,其产品结构正在迅速改善。(酒业家)

5. 风险提示

行业政策变动风险、食品安全问题、原料成本上升、消费增速不达预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210